

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
**DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE**

**ANA BEATRIZ BEZERRA NEVES GONZAGA**

**UMA ANÁLISE COMPARATIVA DO RETORNO DE INVESTIMENTO DOS  
FUNDOS NÃO ESTRUTURADOS: AÇÕES, MULTIMERCADO, RENDA FIXA E  
CAMBIAL.**

**RIO DE JANEIRO**

**2018**

**ANA BEATRIZ BEZERRA NEVES GONZAGA**

**UMA ANÁLISE COMPARATIVA DO RETORNO DE INVESTIMENTO DOS  
FUNDOS NÃO ESTRUTURADOS: AÇÕES, MULTIMERCADO, RENDA FIXA E  
CAMBIAL.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à  
Faculdade de Administração e Ciências  
Contábeis da Universidade Federal do Rio de  
Janeiro, como parte dos requisitos necessários  
à obtenção do grau de bacharel em Ciências  
Contábeis.

Orientadora: Tayná Cruz Batista

RIO DE JANEIRO

2018

**ANA BEATRIZ BEZERRA NEVES GONZAGA**

**UMA ANÁLISE COMPARATIVA DO RETORNO DE INVESTIMENTO DOS FUNDOS  
NÃO ESTRUTURADOS: AÇÕES, MULTIMERCADO, RENDA FIXA E CAMBIAL.**

Aprovada em:

---

**TAYNÁ CRUZ BATISTA – FACC/UFRJ**

---

**ALESSANDRA DE LIMA MARQUES – FACC/UFRJ**

---

**RONAN REIS MARÇAL – FACC/UFRJ**

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, agradeço a Deus por ter me sustentado durante todo o percurso da faculdade de Ciências Contábeis até a conclusão deste trabalho final. Somente através de muita perseverança, fortalecida pela fé em Deus, que consegui conciliar o trabalho com a faculdade.

Tenho muito a agradecer a minha família por todo o apoio e compreensão durante este período. À minha mãe, obrigada pelos conselhos e por tantas vezes que precisei conversar e você me escutou. Ao meu pai, por todo carinho e amor dedicado a mim e de forma especial, por todos os momentos divertidos que sua companhia me proporciona. À minha irmã, meu eterno bebê, pelas conversas e momentos de descontração que vivemos juntas.

Agradeço também ao meu melhor amigo, Bruno, meu querido companheiro de longa caminhada. Obrigada por todo carinho e cumplicidade de sempre e por ter me ajudado em tudo que precisei, até mesmo quando isso era simplesmente um momento de tranquilidade para estudar e escrever.

Não posso deixar de agradecer às minhas companheiras de faculdade que tornaram essa trajetória muito divertida e inesquecível. Às minhas queridas amigas Letícia, Maria Eduarda, Mayara e Stefanye, registro aqui o meu muito obrigada por toda essa parceria de vocês durante esses quatro anos.

À minha querida orientadora, agradeço por todo carinho e paciência durante o desenvolvimento deste trabalho. Obrigada também pela sua dedicação em cada entrega minha, a fim de extrair o melhor. Não posso esquecer-me de toda a sua ajuda durante a faculdade, você é uma grande profissional. Muito obrigada!

*“...a produz perseverança; a perseverança produz um caráter aprovado; e o caráter aprovado produz confiança. E a confiança não nos decepciona, porque Deus derramou seu amor em nossos corações, por meio do Espírito Santo que Ele mesmo nos outorgou.”*  
(Romanos 5, 3-5).

## RESUMO

**UMA ANÁLISE COMPARATIVA DO RETORNO DE INVESTIMENTO DOS FUNDOS NÃO ESTRUTURADOS: AÇÕES, MULTIMERCADO, RENDA FIXA ECAMBIAL.** Rio de Janeiro, 2018. Monografia (graduação em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

O objetivo deste trabalho foi apresentar um estudo sobre a indústria de fundos de investimento 555, através de uma comparação da rentabilidade média dos fundos não estruturados disponíveis aos investidores não qualificados. Para isso, foram analisadas as taxas de retornos dos fundos não estruturados destinados a investidores em geral e que estiveram ativos durante todo o período de análise desta pesquisa, que compreendeu três anos, de novembro de 2014 até novembro de 2017. Hoje no Brasil a poupança é o investimento mais procurado pelos brasileiros e muitas pessoas decidem por este investimento por falta de conhecimento e também por apresentarem um perfil mais conservador como investidores. Entretanto, os resultados apontaram que há modalidades de fundos que apresentam retornos estáveis e superiores a atualização da poupança, e que apresentam baixo risco, mostrando-se como uma boa alternativa a poupança.

**Palavras - chave:** *fundos de investimento, rentabilidade, poupança, CVM 555.*

## **ABSTRACT**

**A COMPARATIVE ANALYSIS OF THE INVESTMENT RETURN OF THE NON-STRUCTURED FUNDS: SHARES, MULTIMERCADO, FIXED EARNINGS.** Rio de Janeiro, 2017. Monograph (graduation in Accounting Sciences) – Faculty of Administration and Accounting Sciences, Federal University of Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

The purpose of this paper was to present a study on the investment fund industry 555 by comparing the average return on unstructured funds available to unskilled investors. In order to do so, we analyzed the rates of returns of unstructured funds destined to investors in general and that were active throughout the period of analysis of this research, which comprised three years, from November 2014 to November 2017. Today in Brazil the savings is the most sought after investment by Brazilians and many people decide for this investment because of the lack of knowledge and also because they present a more conservative profile as investors. However, the results pointed out that there are modalities of funds that presents stable return sand superior to the update of the savings, and that present low risk, proving itself as a good alternative to saving.

**Key-Words:** investment funds, profitability, savings, CVM 555.

# Sumário

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>10</b>
1.1. Contextualização	10
1.2. Problema De Pesquisa	13
1.3. Objetivos	13
1.3.1. Objetivo Geral	13
1.3.2. Objetivos Específicos	13
1.4. Justificativa Do Estudo	14
1.5. Delimitação Do Trabalho	15
1.6. Organização Do Trabalho	15
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b>	<b>16</b>
2.1. Conceituação	16
2.2. Fundos não estruturados: Ações, Multimercado, Renda Fixa e Cambial	18
2.3. Estudos anteriores sobre rentabilidade de fundos de investimentos:	21
<b>3. METODOLOGIA</b>	<b>23</b>
3.1 Classificação da Pesquisa	23
3.2 População, amostra e coleta de dados	23
3.3 Tratamento dos dados	25
3.4 Hipóteses	25
3.5 Limitações da pesquisa	26
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS</b>	<b>27</b>
4.1 Análise comparativa da rentabilidade dos fundos não estruturados	27
4.2 Análise Adicional	29
4.2.1 Retorno da Poupança no período de novembro de 2014 a novembro de 2017	29
4.2.2 Análise dos Fundos Ações	30
4.2.3 Análise dos Fundos Multimercado	32
4.2.4 Análise dos Fundos Renda Fixa	33
4.2.5 Análise dos Fundos Cambiais	35
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>38</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>40</b>



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Passo a passo do tratamento dos dados da amostra.....	24
Tabela 2: Média de Taxa de Retorno por classificação.....	28
Tabela 3: Desvio Padrão dos fundos de Ações por ano analisado.....	30
Tabela 4: Desvio Padrão dos fundos Multimercado por ano analisado.....	32
Tabela 5: Desvio Padrão dos fundos Renda Fixa por ano analisado.....	34
Tabela 6: Desvio padrão dos fundos Cambiais por ano analisado.....	36

## **LISTA DE GRÁFICOS:**

Gráfico 1: Evolução da Rentabilidade por modalidade. Fonte: Elaborado pela autora. ....	27
Gráfico 2: Atualização básica da poupança.....	29
Gráfico 3: Taxa de Retorno dos Fundos de Ações.....	29
Gráfico 4: Taxa de retorno dos fundos renda fixa. Fonte: Elaborado pela autora.....	34
Gráfico 5: Taxa de retorno dos fundos cambiais. Fonte: Elaborado pela autora.....	36

## **1. INTRODUÇÃO**

Nesse capítulo foi apresentada uma contextualização do mercado de fundos de investimentos no Brasil e suas características, tais como o público alvo, o órgão regulador, a legislação específica e as modalidades deste investimento. Em seguida, foi explicado o problema da pesquisa e a questão que rege o estudo. Além disso, foram listados neste capítulo, os objetivos gerais e específicos dessa pesquisa e sua justificativa, na qual foi explicada a motivação para se estudar o presente tema. Logo em seguida, foi descrita a delimitação do estudo, onde foi feito o recorte do tema e a organização geral do trabalho.

### **1.1 Contextualização**

A indústria de fundos de investimentos no Brasil é um mercado em constante crescimento e que nos últimos anos mostrou-se como uma área de investimentos segura e rentável. Segundo o estudo feito pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) em seu anuário de 2017 sobre Indústria de Fundos de Investimento, apesar do quadro da economia brasileira em 2015 e 2016 ser de recessão, a indústria de fundos apresentou ao final de 2016, uma taxa de crescimento de 17,3%. Além disso, esse mesmo estudo mostra que o mercado brasileiro de fundos é o décimo maior do mundo, representando cerca de 3% do Patrimônio Líquido total da indústria mundial de fundos.

Arelado ao crescimento dessa indústria, tem-se aqui no Brasil como órgão regulador deste mercado, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Sua atuação está voltada para a regulação do funcionamento dos fundos - estabelecendo normas e limites para os investimentos - e fiscalização dos mesmos. Além de fiscalizar, a CVM coloca à disposição do investidor diversos cursos gratuitos sobre o mercado financeiro e, além disso, desde 1998 possui a disposição do cidadão o PRODIN – Programa de Orientação e Defesa do Investidor, que é responsável pelo atendimento ao cidadão e pelas ações de educação de investidores.

Nesse sentido, é notável que a atuação da CVM visa, para além da regulação e fiscalização, o fortalecimento da indústria e também a proteção dos investidores atuantes. A definição disponível na página online da CVM, “Portal do Investidor”, no texto designado “O papel da CVM”, reitera essa questão. De acordo com a mesma, o órgão tem responsabilidade de aplicar punições àqueles que descumprem as regras estabelecidas e disponibilizar informações que permitam ao cidadão tomar decisões de investimentos conscientes.

Assim, a CVM apresenta uma série de instruções normativas que instruem quanto a estrutura e funcionamento dos fundos. Existem os fundos que são considerados investimentos estruturados. Estes são os Fundos de Investimentos em Participações (FIPs), os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e os Fundos Imobiliários (FII). Há também os

fundos não estruturados, que serão utilizados na análise deste trabalho, sendo eles: Ações, Multimercado, Renda Fixa, Cambial. A instrução da CVM que tem como intuito regular os fundos não estruturados é a Instrução 554 e 555, que serão discutidas no presente trabalho. Além dos fundos citados existem outros fundos, que não se enquadram em nenhuma dessas duas categorias e que não serão aqui discutidos, sendo eles: Fundo mútuo de Privatização (FI-FGTS), Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional (FUNCINE), Fundo de Investimento Cultural e Artístico (FICART), Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE), Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes de Capital Estrangeiro e Fundos Mútuos de investimento em Ações de Sociedades Incentivadas.

Além de seguir a instrução CVM que o regula, cada fundo deve seguir o estabelecido em seu regulamento, que consiste em um documento público escrito pela administradora do fundo e publicado no portal virtual da CVM junto às demais informações do fundo, tal como balancete, informações sobre Patrimônio Líquido/Cota e carteira de investimentos. Esse regulamento é onde está definida a política de investimento do fundo e sua estratégia. Outro ponto a ser citado é que é através deste documento que o cotista (investidor do fundo) pode se manter atualizado quanto a informações de aplicação e resgate de cotas, pagamento de taxa de administração, performance, demais prestadores de serviços do fundo e outras informações.

O principal fórum de discussões e decisões sobre o funcionamento de um fundo é a assembléia geral. Cada alteração relevante no fundo deliberada pela assembléia exige uma alteração no Regulamento e, conseqüentemente, uma nova publicação do mesmo no canal virtual da CVM.

Um exemplo de alteração comum no regulamento ocorre quando a assembléia decide alterar a cobrança da taxa de administração. Nesse caso, supondo que o fundo remunerasse ao administrador 0,45% ao ano sobre o Patrimônio Líquido e após deliberação da assembléia geral passa a remunerá-lo a uma taxa de 0,48% ao ano, essa alteração requer a publicação de um novo regulamento que estará vigente da data de sua publicação até que tenha outra alteração na taxa.

O objetivo de um fundo, tal como um investimento financeiro, é promover rentabilidade sobre a aplicação de seus investidores. De acordo com a CVM (2014, p.92), um fundo de investimento é uma comunhão de recursos, captados de pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários.

Essa comunhão de recursos de pessoas físicas ou jurídicas diferentes faz com que a estrutura dos fundos seja sob a forma de um condomínio, aonde os “condôminos” são os

investidores que possuem cotas. Cada uma das cotas é uma fração do patrimônio líquido do fundo de investimento. Portanto, o valor total referente à soma de todas as cotas resulta no Patrimônio Líquido do fundo, que deve estar investido em ativos financeiros.

A cota dos fundos é calculada diariamente através da divisão do patrimônio líquido dos fundos pela quantidade de cotas existentes. Esse cálculo do valor da cota é feito com periodicidade diária, pois uma vez que o valor das cotas é investido em ativos do mercado, a rentabilidade do fundo vai variar diariamente de acordo com a variação desses ativos. Sendo assim, é possível afirmar que, em linhas gerais, a cota de um fundo varia conforme variam os ativos investidos pelo mesmo. Outro fator que pode impactar o valor da cota são os possíveis eventos que ocorrem no fundo, como por exemplo, a cisão (divisão de um fundo em dois ou mais fundos) e incorporação (um fundo incorpora o Patrimônio Líquido de outro fundo).

A rentabilidade de um fundo está associada à variação da sua cota. Isso porque para verificar a rentabilidade de um fundo, é necessário calcular a variação da sua cota na data inicial e na data final do período de análise. O valor percentual encontrado reflete a rentabilidade do fundo no período analisado.

Uma vantagem associada ao investimento em fundos é, de fato, a delegação da gestão do valor investido a uma gestora profissional. Essa é uma vantagem considerável, pois conforme é descrito pela CVM (2014, p.93), através da gestão profissional, tem-se acesso a uma estratégia de investimentos a custos menores, podendo por vezes, formar uma carteira que sem os conhecimentos de um profissional especializado, você como investidor, não conseguiria montar.

Por outro lado, atrelado a essa vantagem há a desvantagem de delegar o investimento do seu capital a terceiros que irão tomar as decisões de aplicação, de forma que ocorre uma perda da autonomia sobre essas decisões. Entretanto, se o investidor estiver insatisfeito com a carteira de investimento e com as decisões tomadas pela gestão, os recursos podem ser resgatados sem nenhuma burocracia, obedecendo ao prazo estabelecido no regulamento do fundo.

Os fundos a serem abordados nesta pesquisa, conforme elucidado anteriormente são os fundos de Ações, Multimercado, Renda Fixa e Cambial. Os fundos de ações são assim definidos, pois os mesmos têm um percentual mínimo de investimento em ações de 67%, conforme definido pela Instrução CVM 555. Esse investimento poderá ser em ações propriamente ditas, nacionais (negociadas na BM&F Bovespa, bolsa de valores brasileira) ou as chamadas *Offshore* (negociadas em bolsas de valores de outros países), ou também em outros fundos de ações. Os fundos Multimercado são os que podem possuir uma estratégia de

investimento mais livre. Para estes fundos não é necessário a concentração em nenhum investimento específico, podem investir em instrumentos de renda fixa, cambial, derivativos, ações e fundos. Os fundos de Renda Fixa, por sua vez, precisam investir no mínimo 80% em instrumentos de renda fixa, possuindo como principal fator de risco uma variação de taxa de juros ou algum índice de preços. Temos por último os fundos cambiais, que devem possuir no mínimo 80% de suas aplicações atreladas à variação de preço de moedas estrangeiras ou em cupons cambiais. Estas definições serão detalhadas mais a frente neste trabalho.

## **1.2 Problema De Pesquisa**

Dentro deste contexto, este trabalho propõe uma análise comparativa sobre a rentabilidade dos fundos de investimentos regidos pelas Instruções CVM 554 e 555. Através dessa análise, será possível demonstrar a rentabilidade média de cada uma dessas classificações dos fundos e mostrar uma possibilidade de investimento ao investidor comum, pessoa física, que muitas vezes opta por investir na poupança, uma alternativa de investimento de baixo risco, porém pouco rentável.

Esses aspectos levam à questão que norteia este trabalho: Qual é o comportamento da rentabilidade média dos fundos não estruturados disponíveis ao investidor não qualificado (investidor comum, pessoa física)?

## **1.3 Objetivos**

### **1.3.1 Objetivo Geral**

Portanto, o objetivo geral desse trabalho é comparar a rentabilidade média dos fundos não estruturados disponíveis aos investidores não qualificados.

### **1.3.2 Objetivos Específicos**

Dado a ampla abrangência de assuntos possíveis a serem discutidos dentro do mercado de fundos, além do objetivo geral faz-se necessário delinear alguns objetivos específicos. Nesse trabalho são apresentados quatro:

Descrever as principais características de um fundo, sua estrutura, política de investimento e remuneração aos principais prestadores de serviços contratados por um fundo: Administrador, Gestor e Custo diante.

Discriminar as principais regras definidas pela CVM 555 para os fundos regidos por esta instrução, classificados como: Fundos de Ações, Fundos Multimercado, Fundos de Renda Fixa e Fundos Cambiais.

Analisar a rentabilidade de uma amostra desses fundos disponíveis no mercado para investidores não qualificados no período de três anos.

Comparar a rentabilidade das diferentes classificações de fundos analisadas.

Verificar qual é a melhor alternativa de investimento, considerando os fundos analisados e a poupança.

#### **1.4 Justificativa Do Estudo**

O tema adotado é de bastante relevância especialmente porque envolve uma questão sobre educação financeira. De acordo com uma pesquisa realizada em 2016 pelo Serviço de Proteção ao Crédito (SPC) em parceria com a Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL), a maioria da população brasileira investe somente na poupança, investimento este em que não é necessário um estudo dos ativos e do mercado de capitais, uma vez que se aplica o dinheiro e o mesmo possui um rendimento independente de variação de outros ativos financeiros. Nessa pesquisa, a maior justificativa para a não diversificação da carteira de investimentos dada pelos brasileiros entrevistados foi a estabilidade e a busca pela menor incidência de riscos possível.

No estudo acima, a poupança foi citada como principal forma de investimento por 69,5% dos brasileiros entrevistados, enquanto outras formas de investimento tal como a previdência privada, títulos públicos, títulos privados e a bolsa de valores foram citados por menos de 10% do grupo estudado. Os fundos de investimento por sua vez foram listados como forma de investimento por apenas 5,9% dos entrevistados, sendo que o principal motivo da escolha por esta modalidade foi a indicação do gerente bancário e não o conhecimento de fato sobre este instrumento financeiro.

Neste sentido, a importância desse estudo se dá na conscientização sobre a possibilidade de novos investimentos que não necessariamente apresentam um risco elevado, motivo este que geralmente justifica o investimento na poupança. Ademais, apesar de ser muito popular entre a população brasileira, o rendimento desse investimento é geralmente menor que as outras opções disponíveis e por isso apresenta baixo risco. Em 2016, o quadro foi positivo pois de acordo com o Banco Central a poupança rendeu 8,30% ao ano, contra 6,29% de inflação. Já no ano de 2015, em contrapartida, o rendimento da poupança ficou abaixo da inflação (8,15% de rendimento da poupança contra 10,67% da inflação).

Tendo em vista esse quadro em que a população se mostra pouco informada sobre o mercado de fundos, este trabalho visa aprofundar os conhecimentos sobre esta indústria, que está em constante crescimento, mostrando que esta é uma alternativa de investimento que apresenta liquidez e possibilidade de maiores retornos.

Assim, este trabalho está apoiado na justificativa de contribuir para o processo de disseminação de conhecimento sobre este mercado, suas vantagens e desvantagens, e a rentabilidade média por tipo de fundo. Pretende-se aqui mostrar que com alguns

conhecimentos sobre este mercado é possível um cidadão comum diversificar sua carteira, escolhendo os ativos para investimentos de forma mais consciente de acordo com suas metas pessoais.

### **1.5 Delimitação Do Trabalho**

De acordo com o que foi mencionado acima, esse trabalho restringe-se a analisar as questões indicadas na Seção 1.2, dentro dos seguintes limites:

Quanto o objeto: Fundos de investimento classificados como: Ações, Multimercado, Cambiais e Renda Fixa.

Quanto ao período: Período de três anos a contar de novembro de 2014 até novembro de 2017.

Quanto ao instrumento de pesquisa: serão utilizados os dados de Patrimônio Líquido e Cotas disponibilizadas no site da CVM para fins de cálculo da rentabilidade dos fundos.

Quanto ao tipo de informação analisada: serão estudadas somente as questões quantitativas e qualitativas relacionadas à rentabilidade dos fundos.

### **1.6 Organização Do Trabalho**

O presente estudo foi estruturado em cinco capítulos. No primeiro, foi apresentada a introdução, com uma contextualização do assunto, além do problema da pesquisa, objetivos geral e específicos, justificativa e delimitação do escopo deste trabalho. Já no capítulo 2, é apresentado o referencial teórico, ou seja, a literatura utilizada como suporte teórico para o tema estudado. No capítulo 3, foi feita a metodologia da pesquisa. Neste capítulo, está detalhado como a pesquisa foi realizada, de forma a elucidar como se deu a obtenção dos dados e como foi selecionada e analisada esta amostra de dados. No capítulo 4, os resultados do estudo são apresentados e discutidos, e por último, no capítulo 5, a pesquisa se encerra com as considerações finais obtidas através dos resultados encontrados na pesquisa.



## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo foi apresentada a base teórica utilizada para o desenvolvimento desta pesquisa. Aqui, foram discutidos os principais conceitos necessários ao entendimento do funcionamento dos fundos CVM 555. Além disso, foram apresentados os principais assuntos sobre o funcionamento dos fundos não estruturados bem como a legislação pertinente para cada um dos fundos no que tange aos seus limites operacionais.

Com isso teremos que a classificação básica utilizada neste trabalho é a classificação CVM. Esta divide os fundos em classes, que possuem cada uma um perfil de investimento, tais como Ações, Multimercado, Renda fixa, cambial, dentre outras. A seguir foram apresentadas outras classificações que complementam a classificação CVM.

### 2.1 Conceituação

Segundo Lima (2004), os fundos de investimento são uma modalidade de investimento, na forma de condomínios que reúne pessoas jurídicas e físicas com objetivos comuns. Esse conceito é também descrito pela CVM, que acrescenta ainda que essa estrutura de condomínio possui um patrimônio líquido que é dividido em cotas. De acordo com a CVM (2014, p. 93), o cálculo do valor da cota é feito conforme a seguinte fórmula:

$$\begin{aligned} \text{Patrimonio Liquido} &= \text{Valor Dos Ativos} - \text{Despesas Do Fundo} = \text{Valor Da Cota} \\ \text{Número De Cotas} &= \text{Número De Cotas Existente} = \text{Valor Da Cota} \end{aligned}$$

Quando ocorre a entrada de um novo cotista, ou seja, quando há um aumento na quantidade de cotas, esta não altera o valor da cota, mas sim o valor do Patrimônio Líquido que cresce gradativamente com a entrada de novos cotistas.

O que define o momento em que pode ocorrer a entrada de novos cotistas investidores no fundo é a forma de seu condomínio. Quanto a esta classificação, um fundo pode apresentar condomínio aberto ou fechado. No caso dos fundos abertos é permitida a entrada de novos investidores ou mesmo o aumento do investimento dos cotistas antigos, assim como é permitida a saída dos investidores antigos, a qualquer tempo. A saída dos cotistas pode ser total ou parcial e é feita através do resgate de cotas. Neste momento, o fundo vende parte dos seus ativos para pagar o resgate solicitado. Normalmente, os fundos constituídos sob a forma de condomínio aberto possuem prazo de duração indeterminado. Assim, não existe um prazo limite para encerramento do fundo.

Já no caso dos fundos fechados o resgate das cotas aplicadas antes do término do fundo não é permitido. Isso porque os fundos fechados possuem um período de captação de recursos, no qual ocorre a entrada de cotistas, e a data de término do fundo. O término de fundos fechados se dá em prazo pré-determinado, como por exemplo, dez anos a partir da data de publicação do regulamento. Assim, só é possível adquirir cotas desse fundo nesse período de captação e não é permitida a saída de cotistas antes do encerramento do fundo, somente através do repasse dessas cotas a terceiros.

Além de serem classificados pela forma de condomínio, existem os fundos exclusivos e não exclusivos. Os fundos exclusivos existem para receber aplicações exclusivamente de um único cotista. Nesse caso, a gestão da carteira do fundo é toda direcionada para atender melhor esse cotista. Em geral, esse formato de fundo está disponível apenas a clientes que possuem altos recursos para aplicação. Os não exclusivos por sua vez podem receber aplicações de cotistas diversos.

Os fundos são também classificados como Fundo de Investimento (FI) e Fundo de Investimento em cotas de Fundos (FIC). O primeiro tipo de fundo pode investir em ativos diversos de acordo com a limitação somente de sua classificação CVM. Ou seja, um fundo FI de Ações pode investir em ações e também em títulos de renda fixa, porém deve obedecer ao que é colocado na instrução CVM 555 sobre sua carteira de investimentos. Um FIC, por sua vez, para estar enquadrado nesta classificação deve investir no mínimo 95% de seu patrimônio líquido em cotas de fundos. Os demais 5% podem ser investido nos demais ativos disponíveis no mercado financeiro.

Por último temos que os fundos podem ser destinados a investidores qualificados ou não qualificados. De acordo com a Instrução CVM 555 art. 124 e 125 e também com o texto da Instrução CVM 554, um fundo destinado a investidor qualificado obedece às prerrogativas abaixo listadas:

- (i) Investidores profissionais;
- (ii) Pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio;
- (iii) Pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e
- (iv) Clubes de investimento cuja carteira seja gerida por um ou mais cotistas que sejam investidores qualificados.

Como é possível verificar através da lista acima, há uma série de exigências mínimas necessárias para ser classificado como investidor qualificado. Na Instrução CVM 554, em seu anexo B, há inclusive uma Declaração da Condição de Investidor Qualificado. Nesta declaração, o investidor assume legalmente através de sua assinatura possuir investimentos financeiros superiores a R\$1.000.000,00 de reais.

Além de investidor qualificado, existe também o investidor profissional. Essa categoria de investidor se enquadra como investidor qualificado, porém com algumas exigências a mais definidas pela Instrução CVM 554. Nesse sentido, todo investidor profissional é um investidor qualificado, entretanto, nem todo investidor qualificado é um investidor profissional. Abaixo, estão discriminadas as características necessárias para ser considerado pela CVM como um investidor profissional. Assim como os investidores qualificados, os profissionais também assumem legalmente possuir investimentos financeiros, porém neste caso, superiores à R\$10.000.000,00.

Instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; Companhias seguradoras e sociedades de capitalização; Entidades abertas e fechadas de previdência complementar; Pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio; Fundos de investimento; Clubes de investimento, cuja carteira seja gerida por administrador de carteira autorizado pela CVM; Agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e Investidores não residentes.

Os fundos destinados a investidores não qualificados são para o investimento do público em geral, não exigindo qualquer condição mínima legal. Algumas corretoras e bancos exigem uma aplicação mínima de acordo com o valor cota, porém, em linhas gerais são fundos acessíveis a população como um todo.

## **2.2 Fundos não estruturados: Ações, Multimercado, Renda Fixa e Cambial**

Os fundos que foram estudados neste trabalho são definidos no art. 108º da Instrução CVM 555. Sendo assim, os Fundos de Investimento e os Fundos de Investimento em cotas regulados por esta instrução podem ser classificados em:

- Fundo de Renda Fixa;
- Fundo de Ações;
- Fundo Multimercado;
- Fundo Cambial.

Os fundos de Renda Fixa devem ter como principal fator de risco de sua carteira a variação da taxa de juros, de índice de preços ou ambos. Devem, portanto, possuir 80% da carteira aplicada em ativos diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome a classe. Para estes fundos é vedada a cobrança de taxa de performance.

Dentro da classificação Renda Fixa, há quatro subdivisões: Renda Fixa Referenciado, Renda Fixa Simples, Renda Fixa Dívida Externa e Renda Fixa Curto Prazo.

(a) Renda Fixa Referenciado: Estes são fundos que a política de investimento assegura que ao menos 95% dos investimentos acompanham direta ou indiretamente, algum índice de referência. Além disso, dos 95% já citados, no mínimo 80% deles devem ser investidos em: Títulos Públicos federais, ativos financeiros de renda Fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor ou cotas de fundo de índice que invistam preponderantemente nos ativos aqui citados. A CVM exige que estes fundos incluam a expressão “Referenciado” a denominação do fundo, o que significa que na razão social do fundo deverá constar essa expressão. Com relação aos investimentos em derivativos, o limite é 100% do Patrimônio Líquido do Fundo (apenas com o objetivo de proteção das posições detidas a vista).

(b) Renda Fixa Simples: Os fundos Renda Fixa Simples devem apresentar no mínimo 95% do Patrimônio Líquido representado por: Títulos da Dívida Pública Federal; Títulos de Renda Fixa de emissão de instituições financeiras que possuam classificação de risco atribuída pelo gestor, no mínimo, equivalente àquela atribuída aos títulos da dívida pública federal (ou seja, de baixo risco), operação compromissada lastreada a títulos da dívida pública federal ou títulos privados emitidos por instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN considerando o mesmo critério de classificação de risco utilizado para os investimentos em Títulos de Renda Fixa aqui citados.

(c) Renda Fixa Dívida Externa: Devem possuir no mínimo 80% do seu PL investidos em ativos representativos da dívida externa de responsabilidade da união. - Não faz jus aos limites por emissor descritos no artigo 102; - Devem ser mantidos em custódia no Sistema Euroclear ou Clearstream Banling S.A; - Podem investir até 10% do PL em derivativos no exterior e até 10% em derivativos no Brasil. (Verificar condições para estes investimentos no art. 114ª §4º; - É vedada a aplicação no país de recursos captados pelo fundo salvo exceções (verificar Artº 114).

(d) Renda Fixa Curto Prazo: Devem aplicar exclusivamente em Títulos Públicos ou Títulos Privados indexados a taxa de juros com prazo máximo de 375 dias considerados de baixo risco de crédito pelo gestor

Ademais, devem ser constituídos na forma de fundo aberto e é vedado ao fundo passar pelo processo de transformação para fundo fechado. Assim como os Referenciados, as operações com derivativos estão limitadas a finalidade de proteção da carteira (hedge) e está limitada a 100% do patrimônio Líquido. Além disso, a lâmina de informações do fundo (resumo das principais informações do fundo que fica disponível na CVM, junto ao balancete e demais informações) deve comparar o desempenho do fundo com a taxa SELIC. Por último, é vedado ao fundo realizar investimentos no exterior e a cobrança da taxa de performance.

Segundo Vilela e Leal (2008), os fundos de Renda Fixa representam cerca de 90% dos ativos dos fundos de investimento brasileiros. Isso significa que na composição da carteira dos fundos de investimento existentes como opção para o investidor no mercado brasileiro, dentre os ativos investidos por estes fundos a maior parte é composta por fundos de Renda Fixa.

Isso pode ser explicado devido a uma maior previsibilidade de comportamento do investimento. Andrezo e Lima (2007) apresentam a seguinte definição de mercado de renda fixa: “o mercado de renda fixa caracteriza-se pelo conhecimento do ganho futuro, em termos nominais (taxa pré ou pós-fixada), enquanto, no mercado de renda variável, os ganhos somente serão conhecidos na data da venda do papel”.

Neste sentido, uma grande característica dos fundos de renda fixa é apresentar menor risco de volatilidade no retorno, o que é diferente, por exemplo, dos fundos de ações, cambial e multimercado.

Os Fundos de Ações, por sua vez, devem possuir como principal fator de risco a variação nos preços das ações admitidas a negociação no mercado organizado. Em sua composição de carteira, devem aplicar no mínimo 67% do PL em: ações; bônus ou recibos de subscrição; certificado de depósito de ações; Cotas de Fundos de Ações e Cotas de Fundos de Índice de ações. - BDR nível II ou III. Os demais 33% do PL podem ser investidos em quaisquer ativos se limitando aos limites estabelecidos pela Inst. CVM 555.

Existe dentro dos Fundos de Ações, a categoria Fundos de Ações – Mercado de acesso. Esta modalidade de fundo de ações tem como característica a obrigatoriedade de aplicar no mínimo 2/3 do PL em ações de companhia de pequeno e médio porte listadas no segmento voltado ao mercado de acesso e os demais 1/3 do PL em ações, debêntures, bônus de subscrição ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de companhias fechadas. As empresas deste segmento estão definidas pela BM&F Bovespa na listagem denominada BOVESPA MAIS, que está disponível na página eletrônica da bolsa de valores brasileira. Estes fundos devem usar no nome a designação “Ações – Mercado de Acesso”.

Os Fundos Multimercado podem investir em ativos que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator especial de risco. A carteira de investimento deste tipo de fundo é bem diversificada, abrangendo várias alternativas de ativos, tanto de renda fixa, quanto de renda variável.

De acordo com a Investe HB (2015), a relação retorno-risco de um fundo multimercado tende a ser mais eficiente que as relações retorno-risco dos ativos

individualmente. Isso acontece, pois se o fundo investe em vários ativos diferentes, o impacto que uma desvalorização de um dos ativos pode causar no fundo é menor do que se um investidor investisse 100% naquele ativo o qual teve a queda.

Já os Fundos Cambiais por sua vez apresentam como principal fator de risco da carteira a variação de preços de moeda estrangeira ou a variação de cupom cambial. Na composição de sua carteira, no mínimo 80% das aplicações devem ser compostas por ativos relacionados diretamente ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome a classe.

De acordo com o Portal do Investidor (2017), os fundos cambiais mais conhecidos são os fundos cambiais de Dólar, que buscam acompanhar uma variação na cotação da moeda americana, sendo muito utilizado por investidores que buscam proteção contra variações cambiais.

### **2.3 Estudos anteriores sobre rentabilidade de fundos de investimentos:**

Pode se destacar alguns conceitos e resultados encontrados em estudos anteriores sobre rentabilidade de fundos de investimento.

Com relação à taxa de retorno utilizada no presente trabalho, a mesma é amplamente utilizada para se avaliar o retorno do investimento em fundos. Segundo Varga (2001), no caso de fundos, que são investimentos que não costumam ter nenhum pagamento intermediário e demais movimentações de caixa, a taxa de retorno costuma ser definida como o valor final sobre o valor inicial da cota do fundo. E ademais, para se obter a estimativa de retorno médio pode ser utilizada uma série de procedimentos. Tomando-se uma série de cotações de um fundo, pode-se calcular a série de taxas de retornos periódicos, e daí se obtém sua média aritmética.

Nesse sentido, conforme descrito por Varga (2001), fundos em geral, não tem obrigações de pagamento relevantes. Assim, a rentabilidade consiste na avaliação da valorização/desvalorização de seus investimentos em carteira. Com relação a estudos de rentabilidade, entre os anos de 2013 e 2014, Trindade e Malaquias (2015) encontraram em sua pesquisa médias de rentabilidade um pouco superiores para os fundos de renda variável em relação aos de renda fixa, resultado este condicionado em maior parte pelos fundos multimercado. Entretanto, comparando os fundos de ações com os fundos de renda fixa, estes últimos obtiveram rentabilidade média superior à dos fundos de ações.

Ainda com relação à rentabilidade, porém agora especificamente sobre o comportamento dos retornos relativos aos fundos multimercado, Yoshinaga (2009) levantou que é de extrema relevância estudar a composição da carteira dessas entidades para se avaliar

o retorno. Na mesma linha de Yoshinaga, em seu trabalho, Malaquias (2012) ressalta que, por esses fundos pertencerem a diferentes categorias de investimentos, pode-se esperar que a composição das carteiras dos fundos multimercados também reflita diferentes estratégias na alocação do capital, e, conseqüentemente rentabilidade muito diferente entre fundos dessa mesma classe.

Por outro lado, com relação aos fundos de Renda Fixa brasileiros, é observado que os mesmos estão correlacionados a índices de mercado diversos. Nesse sentido, Vilella e Leal (2008) identificaram que o desempenho dos fundos brasileiros de renda fixa está relacionado aos benchmarks CDI e Índice de Renda Fixa do Mercado (IRF-M), sendo que esses índices refletem as taxas de inflação e de juros de curto prazo (CDI) e médio e longo prazo (IRF-M) da política monetária do mercado brasileiro.

Por último, em um estudo anterior com proposta semelhante a do presente trabalho, Fonseca (2007) avaliou o desempenho dos fundos de investimentos no Brasil, entre maio de 2001 e maio de 2006. Em sua pesquisa, foram utilizados os fundos de renda fixa e fundos de renda variável disponíveis no mercado nacional. Os resultados mostraram não haver disparidades estatísticas significativas entre as duas categorias de fundos analisados quando se trata do retorno médio. Entretanto, no que tange a relação de risco-retorno, os fundos de renda fixa obtiveram melhores resultados se comparados aos fundos de renda variável, pois o IBOVESPA apresenta grande oscilação e os fundos de renda fixa em geral estão atrelados às altas taxas de juros praticadas no mercado.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 Classificação da Pesquisa**

No desenvolvimento deste estudo, para que fossem alcançados seus objetivos, foi utilizada uma metodologia específica. Para Fonseca (2002), *metodos* significa organização, e logos, estudo sistemático, pesquisa, investigação. Sendo assim, metodologia é o estudo da organização, dos caminhos a serem percorridos para se realizar uma pesquisa ou um estudo, ou para se fazer ciência. Neste sentido, este capítulo buscou explicitar o caminho traçado para realizar a presente pesquisa.

Primeiramente, no que tange à abordagem, esta é uma pesquisa quantitativa e, portanto, seus resultados podem ser quantificados. Conforme Fonseca (2002), uma característica expressiva dessa abordagem é a utilização da linguagem matemática para descrever os resultados e a relação entre as variáveis utilizadas.

De acordo com Gerhardt e Silveira (2009), uma pesquisa aplicada objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigidos à solução de problemas específicos. Nesse sentido, com relação à natureza desta pesquisa, pode-se afirmar que a mesma é uma pesquisa aplicada, pois busca conhecimentos para aplicação prática e envolve interesses locais. Neste caso, estes interesses referem-se à população como um todo, sendo esta composta por investidores em potencial dos fundos aqui estudados.

Para Triviños (1987), pesquisas descritivas exigem do investigador uma série de informações sobre o que deseja pesquisar. Esse tipo de estudo pretende descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade. Nesse sentido, por proporcionar uma descrição detalhada dos dados coletados e ter como objetivo analisar quantitativamente estes dados, esta é considerada uma pesquisa descritiva.

De acordo com Gil (2007), uma pesquisa experimental consiste na determinação de um objeto de estudo, seleção das variáveis que seriam capazes de influenciá-lo, definição das formas de controle e de observação dos efeitos que a variável produz no objeto. Portanto, com base nos procedimentos de análise utilizados neste trabalho, esta é uma pesquisa descritiva. O objeto de estudo selecionado foi o mercado de fundos de investimento e foi selecionada uma amostra de fundos 555 que foi analisada através da variável escolhida que foi a variação percentual do valor da cota por período estudado.

#### **3.2 População, amostra e coleta de dados**

Esta pesquisa terá como população todos os fundos ativos no mercado classificados pela CVM como ações, multimercado, cambial e renda fixa. Para escolher a amostra que será analisada, dos fundos assim classificados serão selecionados aqueles não exclusivos e



destinados a investidores não qualificados (investidores em geral). Além disso, após o filtro anterior, dentre esses fundos, serão selecionados apenas os fundos que tem seu início em data anterior a 28 de novembro de 2014.

A escolha dos fundos não exclusivos e dedicados aos investidores em geral, se deve essencialmente, ao fato de que com esta pesquisa pretendeu-se apresentar ao investidor comum as alternativas de investimento no mercado de fundos não estruturados. Ademais, buscou-se fornecer informação sobre o retorno de investimento de cada uma das categorias destes fundos e por fim mostrar como esses fundos de investimento podem ser uma alternativa à tradicional poupança. Nesse sentido, todos os fundos aqui selecionados são fundos que o investidor comum tem como alternativa de aplicação no mercado.

Além disso, foram escolhidos somente fundos com início antes de 28 de novembro de 2014, para que dentro da amostra só tivessem fundos que estavam disponíveis nos três anos de análise e que pudessem, portanto, ser comparados nos três períodos anuais. Caso esse filtro não fosse feito, haveria o risco de se ter na amostra um fundo iniciado em 2015 ou 2016 e até mesmo em 2017. Para estes fundos não haveria um período completo de três anos para ser analisado. Por este motivo, na amostra foram selecionados apenas fundos com início até novembro de 2014. Após a seleção, é possível afirmar que foram abordados neste trabalho todos fundos não estruturados que estavam disponíveis ao investidor não qualificado, no período de completo de 28 de novembro de 2014 até 30 de novembro de 2017.

Conforme citado anteriormente, com relação à extração de dados dos fundos, será utilizado como fonte principal de consulta o Sistema Quantum Axis. Este é um sistema online privado que consolida informações financeiras de diversas fontes públicas, tais como a CVM e a Anbima. Este sistema foi escolhido como fonte de análise devido a sua capacidade de otimizar o tempo de análise através da organização dos dados em planilhas. Todas as informações que serão aqui utilizadas são públicas e podem ser consultadas diretamente na página online da CVM, na seção destinada a consulta de regulamentos de fundos. Segue descrito na Tabela 1 o passo a passo dos filtros utilizados no Relatório extraído do Sistema Quantum para fazer o tratamento de dados necessário para a seleção da amostra:

*Tabela 1: Passo a passo do tratamento dos dados da amostra.*

Passo a passo do tratamento feito no Relatório de Fundos extraído do Quantum:
1º) Filtrou-se as células que estavam em branco e com valor de R\$0,00 na coluna do PL e deletou-se a linha referente a elas;
2º) Filtrou-se os fundos dedicados a investidores não qualificados;
3º) Filtrou-se os fundos não exclusivos;
4º) Filtrou-se como público alvo investidores em geral;
5º) Filtrou-se na data de início dos fundos, os fundos iniciados até novembro de 2014, para que todos os

fundos tivessem pelo menos três anos para serem analisados;
6º) Filtrou-se os fundos com classificação CVM Ações, Multimercado, Renda Fixa e Cambial.

Fonte: Elaborada pela autora

### 3.3 Tratamento dos dados

Após a coleta desses dados no Sistema Quantum os mesmos serão analisados quantitativamente a fim de comparar a rentabilidade média de cada classificação. Para chegar a rentabilidade média de cada classificação de fundos não estruturados, primeiramente será calculada a rentabilidade anual de cada fundo da amostra, no período de três anos, através da fórmula abaixo, conforme definido por Varga (2001):

$$\text{Taxa De Retorno} = \text{Valor Final Da Cota} \div \text{Valor Inicial} - 1$$

Os períodos a serem avaliados serão: novembro/2014 até novembro/2015, novembro/2015 até novembro/2016 e novembro/2016 até novembro/2017.

Após, será calculada a média aritmética de rentabilidade de cada classificação por ano. Por fim, será calculado o desvio padrão de cada classificação em cada ano. Segundo Martins (2013), o desvio padrão de uma amostra (ou coleção) de dados, de tipo quantitativo, é uma medida de dispersão dos dados relativamente à média, que se obtém tomando a raiz quadrada da variância amostral. Assim, foi utilizado este cálculo a fim de verificar o quanto os valores distorcem da média apresentada em cada ano.

De acordo com Martins (2013), a fórmula do desvio padrão é a seguinte:

$$s = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}$$

As classificações serão ordenadas por ordem de rentabilidade, da maior para a menor, a fim de averiguar qual a classificação apresentou em cada um dos anos a maior rentabilidade. Vale ressaltar que este cálculo de rentabilidade já é líquido de taxa de administração e gestão, pois estas despesas já são abatidas diretamente do valor da cota.

### 3.4 Hipóteses

Este estudo apresenta duas hipóteses:

H0: O investimento em fundos não estruturados apresenta remuneração positiva e pode ser considerada uma alternativa de investimento.

H1: O investimento em fundos não estruturados nem sempre apresenta uma remuneração positiva e para ser considerado como uma alternativa de investimento deve ter seu histórico avaliado pelo investidor.

### **3.5 Limitações da pesquisa**

Esta pesquisa analisou uma amostra de fundos, que representa os cinquenta maiores fundos de cada categoria de fundos não estruturados do mercado, sendo positiva para avaliar dentro deste parâmetro. Podem existir outros fundos menores que apresentem um comportamento de rentabilidade diferente.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo tem como finalidade apresentar os resultados desta pesquisa. Para isto, foi analisada a rentabilidade no período de três anos (novembro de 2014 a novembro de 2017) dos fundos não estruturados conforme seleção da amostra. Para um melhor entendimento, foram preparados gráficos e planilhas que auxiliam na visualização dos cálculos realizados.

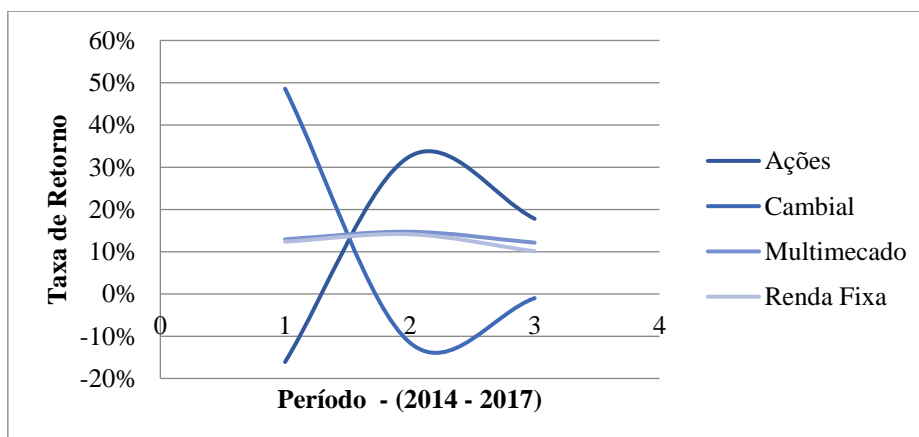
### 4.1 Análise comparativa da rentabilidade dos fundos não estruturados

Este item tem como finalidade apresentar os resultados desta pesquisa. Para isto, foram analisados os relatórios extraídos do Sistema Quantum com as informações de PL e cota necessárias para a avaliação da rentabilidade. Foram analisados neste estudo 1.525 fundos, com perfil composto pelas seguintes características qualitativas: não estruturados (renda fixa, multimercado, cambial e ações); destinados a investidores não qualificados; não exclusivos; ativos no período completo de 28/11/2014 até 30/11/2017.

Com relação às informações sobre os dados coletados, tem-se na presente análise que, conforme relatórios do Sistema Quantum, o total de fundos de ações encontrado foi de 1760 fundos, e a amostra obtida, seguindo os parâmetros da metodologia, possui 426 fundos. Já os fundos multimercado, dos 5.651, a amostra obtida possui 477 fundos. Dos 3.106 fundos Renda Fixa encontrados, a amostra selecionada possui 589 fundos. E, por último, com relação aos cambiais, o total encontrado foi de 57 fundos, e a amostra obtida, possui 33 fundos. Para um melhor entendimento, foram preparados gráficos e planilhas que auxiliam na visualização dos cálculos realizados.

Conforme descrito na metodologia do presente trabalho, foram calculadas as taxas de retorno através da média aritmética de rentabilidade de cada classificação por ano. Para fins de análise, no gráfico 1, foram utilizadas as taxas e retorno de cada modalidade de fundo não estruturado anualmente, a fim de comparar a evolução das rentabilidades.

Gráfico 1: Evolução da Rentabilidade por modalidade.



Fonte: Elaborado pela autora.

Avaliando o gráfico 1, é possível ter a percepção de que os fundos cambiais e os fundos de ações foram os que apresentaram maior volatilidade dentro do período de análise. Por outro lado, os fundos de investimento de renda fixa e multimercado apresentaram curvas de rentabilidades muito semelhantes. É notório também que apesar dos fundos multimercado e renda fixa apresentarem uma maior estabilidade, a evolução da rentabilidade dos fundos de ações em alguns períodos ficou mais representativa. Os fundos cambiais, por sua vez, apresentaram picos de altas taxas de retorno e outros de altos prejuízos, o que é explicado através da valorização ou desvalorização da moeda que representa seu benchmark.

Os fundos de ações no período de 2014 até 2015, em sua maioria, apresentaram prejuízo. Cerca de 94% dos fundos da amostra tiveram taxa de retorno menor que 0% neste ano neste período. Esse quadro muda ao decorrer dos anos, de forma que no último ano da análise essa modalidade de fundos apresenta uma valorização no mercado, de forma que somente 8% dos mesmos tiveram prejuízo em 2017.

Na mesma linha, os fundos cambiais também se mostraram bem voláteis em termos de taxa de retorno. No primeiro anos, os fundos representaram resultados expressivos. Todos os fundos remuneraram em um único ano mais de 25%, taxa esta que a poupança remunerou no período completo de três anos. Nos períodos seguintes analisados os fundos cambiais apresentaram prejuízo. De 2015 até 2016, nenhum fundo apresentou rentabilidade positiva, e no ano seguinte, somente quatro dos trinta e três fundos não apresentaram prejuízo.

Os fundos multimercado e de Renda Fixa por sua vez mostraram-se mais estáveis no decorrer dos três anos estudados. A maior concentração de fundos renda fixa apresentou uma taxa de retorno anual entre 5% e 15%. No período de 2014 até 2015, cerca de 92,7% dos fundos remuneraram os investimentos feitos dentro desta faixa de taxa de retorno, enquanto em 2015 até 2016 esse percentual corresponde a cerca de 84,55% e 94,06% no período de 2016 até 2017.

Em linha com o observado nos fundos Renda Fixa, o comportamento de retorno dos fundos multimercado estudados é semelhante nos três períodos. Em todos os anos mais de 70% dos fundos estudados, apresentaram rendimento superior a 10% ao ano, contra uma média de atualização de valores investidos na poupança de 7% ao ano.

Nesse sentido, é possível verificar que os fundos 555 apresentam estratégias bem distintas que acarretam em resultados diferentes. Os fundos de Renda Fixa apresentam uma maior previsibilidade, enquanto os fundos de ações apresentam uma volatilidade bem alta. Os fundos multimercado são mais livres para definir sua estratégia, e devido a esse fator, conseguem aumentar sua taxa de retorno e torná-la constante. Os fundos cambiais, por sua

vez, são mais limitados pois são necessariamente atrelados à variação cambial de uma moeda estrangeira, o que deixa os fundos totalmente suscetíveis às variações de seu benchmark.

Observando o comportamento dos fundos, verifica-se que no período analisado os fundos com uma maior média de taxa de retorno são os fundos multimercado, seguidos pelos fundos Renda Fixa. Na tabela abaixo, estão ordenadas as classificações por média de taxa de retorno, da maior para a menor:

Tabela 2: Média de Taxa de Retorno por classificação:

Ref.	Classificação	Média de taxa de retorno	Poupança	Diferença
1	Multimercado	45,09%	24,94%	20,15%
2	Renda Fixa	40,70%	24,94%	15,76%
3	Cambial	29,99%	24,94%	5,05%
4	Ações	28,46%	24,94%	3,52%

*Fonte: Elaborado pela autora.*

Os dados analisados nos permitem avaliar que há um maior risco no investimento em fundos de ações e cambial, e os mesmos não apresentaram grande vantagem de rentabilidade quando comparados à poupança no decorrer de três anos. Os fundos multimercado e renda fixa, por sua vez, demonstraram maior estabilidade durante os três anos analisando, demonstrando taxas de retorno consistentes e com comportamento semelhante durante todo o período.

Sendo assim, como a poupança é um investimento que proporciona retornos médios baixos, porém com baixos riscos também, o perfil do investidor que mantém seu capital investido na poupança é constituído por pessoas mais conservadoras. Sendo assim, devido a natureza dos fundos, e aos retornos observados, para investidores conservadores os fundos de Renda Fixa mostraram ser uma boa alternativa à poupança. Entretanto, os fundos multimercado, apesar de apresentarem uma estratégia de investimento mais diversificada se mostraram como uma alternativa de investimento positiva.

## 4.2 Análise Adicional

Nesta seção foram analisadas, individualmente, as classificações de fundos não estruturados e o seu desempenho no decorrer do período estudado. Nesse sentido, são mostrados os dados coletados e a correlação com as características da modalidade do fundo e os possíveis fatores de mercado que envolvem o aumento ou diminuição da rentabilidade dos mesmos.

### 4.2.1 Retorno da Poupança no período de novembro de 2014 a novembro de 2017

Para avaliar o retorno da Poupança no período em análise, foi utilizada a calculadora do Banco Central, disponível em sua página online. Com isso foi montado gráfico 1:

Gráfico que ilustra o comportamento da correção dos valores aplicados na poupança no período de novembro de 2014 até novembro de 2017.

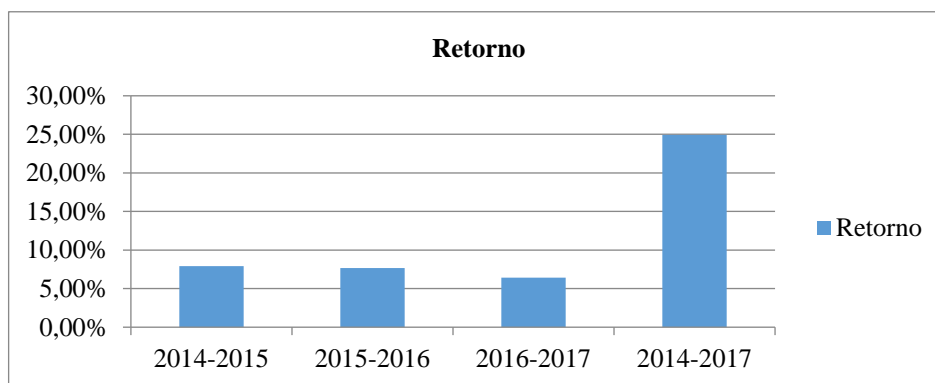


Gráfico 2: Atualização básica da poupança. Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme é possível observar pelos gráficos, no período de 2014 até 2015, primeiro ano aqui analisado, o retorno foi de 7,91%, contra 7,66% no período de 2015 até 2016 e 6,43% no período de 2016 até 2017. Ao analisar o período completo, de novembro de 2014 até novembro de 2017 é possível observar uma correção total de 24,94% nos valores aplicados na poupança.

#### 4.2.2 Análise dos Fundos Ações

O gráfico 2 ilustra a taxa de retorno dos fundos em uma faixa de 0% a 35% e a quantidade de fundos por faixa.

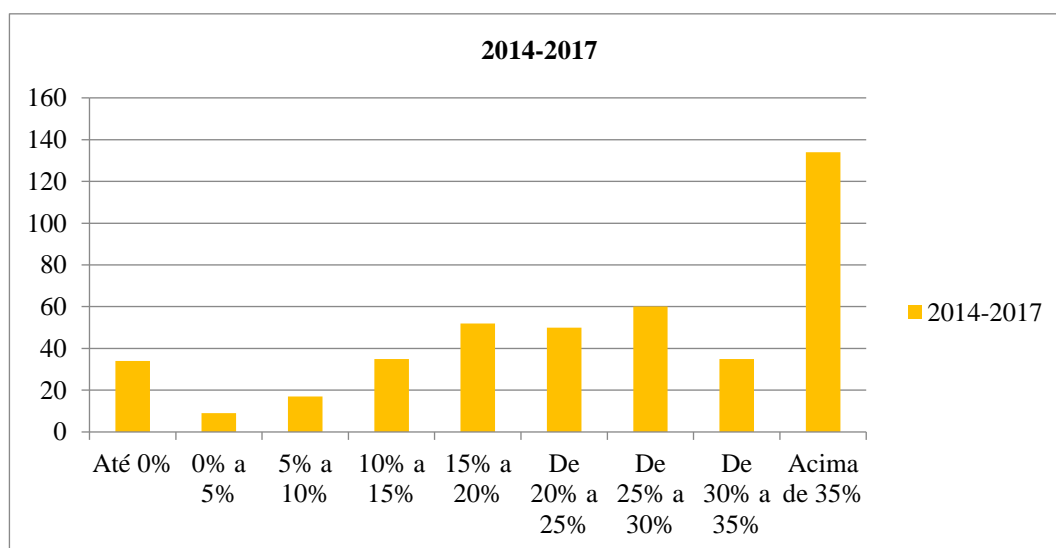


Gráfico 3: Taxa de Retorno dos Fundos de Ações. Fonte: Elaborado pela autora.

Para calcular o retorno ilustrado no gráfico 3, foi utilizado como valor inicial de cota, a cota de cada um dos 426 fundos em 28/11/2014. Para obter o valor de cota final, foram utilizadas as cotas de cada fundo em 30/11/2017.

No período completo de 3 anos, foi encontrada a seguinte distribuição por faixa de retorno: 31% dos fundos remuneraram acima de 35%; 8% remuneraram de 30% a 35%; 14% dos fundos obtiveram taxa de retorno de 25% até 35%; 38% dos fundos apresentaram taxa de retorno entre 0% e 25%; e por último, cerca de 8% deram prejuízo neste período com taxas de retorno inferiores a 0%. Na tabela abaixo é possível verificar, a distribuição dos fundos por faixa de retorno no período dos 3 anos analisados.

Na tabela abaixo é possível verificar o desvio padrão da amostra dos fundos de ações em cada ano analisado.

Cálculo / Período	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2014-2017
Média de Retorno	-16,11%	32,57%	17,79%	28,46%
Desvio Padrão	14%	26%	14%	24%

*Tabela 3: Desvio padrão dos fundos de ações por ano analisado: Fonte: Elaborado pela autora.*

Avaliando os valores dos desvios-padrão apresentados, é possível perceber que dentro da amostra os valores se distanciam consideravelmente da média. Sendo assim, existem fundos que se apresentam taxa de retorno muito acima e outros muito abaixo da média da amostra. Essa informação é corroborada quando é analisada a tabela 1 com a distribuição dos fundos por taxa de retorno. Analisando esta primeira tabela, é possível perceber que não há uma concentração de fundos em uma rentabilidade específica e, pelo contrário, a amostra possui valores bem dispersos.

Isso pode ser explicado pela volatilidade do retorno que é uma característica intrínseca ao investimento de ações. Há diversos fatores que podem afetar o valor das ações de uma empresa no decorrer do tempo. Diferentemente dos ativos de renda fixa, o preço das ações varia o dia inteiro e pode ser alterado por condições externas a empresa, como notícias de mercado, notícias políticas, dentre outros fatores. Nesse sentido, a previsibilidade do investimento é baixa, podendo por vezes ocasionar prejuízos, como se observa no período de Novembro de 2014 até Novembro de 2015, prejuízo este ocasionado em larga escala devido a crise econômica brasileira. Este é um forte exemplo da variabilidade do preço das ações de acordo com as notícias de mercado.



Outro ponto a ser levantado com relação a dispersão da amostra, é que cada fundo possui uma carteira diferente de ações em seus investimentos. De acordo com essa carteira será definida a taxa de retorno desses fundos. Assim, como as ações de diferentes companhias possuem preços diferentes e oscilações em seu preço de mercado bem distintas, a taxa de retorno de cada fundo de ação vai ser tão distinta uma da outra tal como for sua carteira de ações investidas.

#### 4.2.3 Análise dos Fundos Multimercado

No relatório extraído no Quantum, o total de fundos multimercado encontrado foi de 5651, e a amostra obtida, seguindo os parâmetros da metodologia, possui 477 fundos. Assim, o perfil dos fundos desta amostra é composto pelas seguintes características qualitativas: fundos multimercado, destinados a investidores não qualificados; não exclusivos; ativos no período completo de 28/11/2014 até 30/11/2017.

O gráfico 3 ilustra a taxa de retorno dos fundos em uma faixa de 0% a 35% e a quantidade de fundos por faixa.

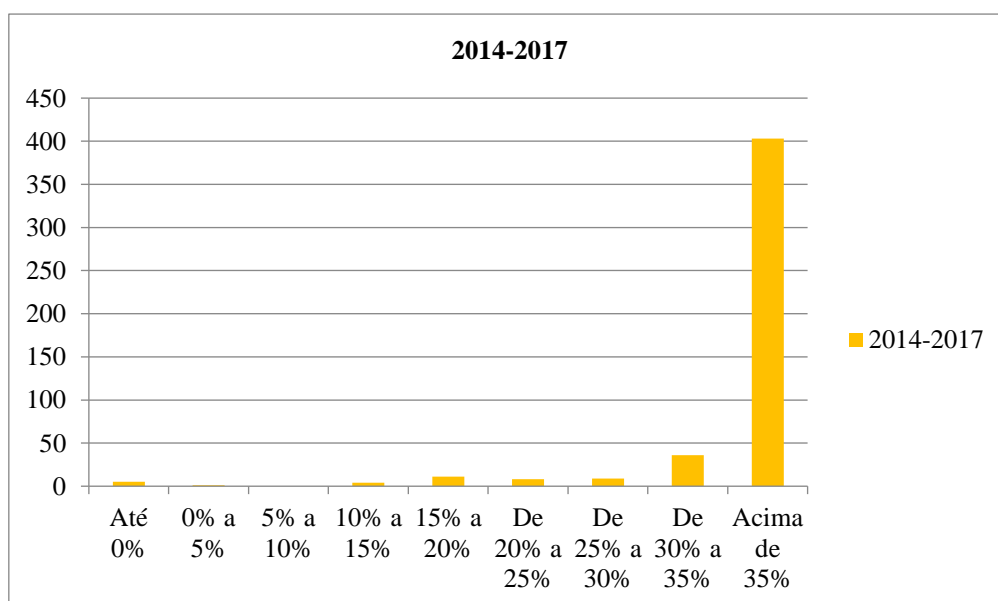


Gráfico 4: Taxa de Retorno dos fundos multimercado: Fonte: Elaborado pela autora.

Para os fundos multimercado, no período completo de três anos, foi encontrada a seguinte distribuição por faixa de retorno: 84,49% dos fundos remuneraram acima de 35%; 7,55% remuneraram de 30% a 35%; 1,89% dos fundos obtiveram taxa de retorno de 25% até 35%; 1,68% dos fundos apresentaram taxa de retorno entre 20% e 25%; e por fim, cerca de 1,05% deram prejuízo neste período com taxas de retorno inferiores a 0%.

A maior concentração de fundos multimercado apresentou uma taxa de retorno anual entre 10% e 15%. No período de 2014 até 2015, cerca de 48% dos fundos remuneraram os investimentos feitos nesta faixa de taxa de retorno, enquanto em 2015 até 2016 esse percentual corresponde a cerca de 50% e 52% no período de 2016 até 2017.

Ao final dos três anos é possível observar que cerca de 85% dos fundos apresentaram uma taxa de retorno superior a 35%. Sob o ponto de vista de comparação com a poupança é ainda possível observar através da tabela 2 que cerca de 94% dos fundos estudados remuneraram acima de 25%, ou seja, acima da atualização da poupança, que foi de 24,94%.

O desvio padrão dessa amostra se comportou conforme a planilha abaixo:

Cálculo / Período	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2014-2017
Média de Retorno	12,93%	14,71%	12,14%	45,09%
Desvio Padrão	10%	11%	9%	23%

*Tabela 4: Desvio Padrão dos fundos multimercado por ano analisado: Fonte: Elaborado pela autora.*

Avaliando os valores dos desvios-padrão calculados, verifica-se que assim como na amostra dos fundos de ações, os valores se distanciam consideravelmente da média. Entretanto, é possível observar que apesar do desvio padrão ser alto, há uma concentração de fundos por faixa de rendimento. Assim, ao final do período de três anos 439 dos 477 fundos estudados apresentaram uma taxa de retorno superior a 30%, e somente 5 fundos apresentaram prejuízo ao final do período analisado.

Ao avaliar o comportamento dos fundos multimercado, é possível perceber uma linearidade com relação a taxa de retorno. Não foi verificada uma grande volatilidade com relação à taxa de retorno e poucos fundos apresentaram prejuízo. Esse comportamento pode ser explicado justamente pela natureza dessa modalidade de fundos. Como foi visto no capítulo 2, estes são fundos que não possuem nenhuma estratégia específica de investimento e não precisam concentrar sua carteira em uma modalidade de investimento ou índice específico. Assim, é uma classificação que possibilita uma maior liberdade do gestor para realizar investimentos, o que favorece a formação de uma carteira de investimento com os ativos com melhor remuneração em cada período.

#### **4.2.4 Análise dos Fundos Renda Fixa**

No relatório extraído no Quantum, o total de fundos renda fixa encontrado foi de 3.106, e a amostra obtida, seguindo os parâmetros da metodologia, possui 589 fundos. Assim, o perfil dos fundos desta amostra é composto pelas seguintes características qualitativas:

fundos renda fixa, destinados a investidores não qualificados; não exclusivos; ativos no período completo de 28/11/2014 até 30/11/2017.

O gráfico 4 ilustra a taxa de retorno dos fundos em uma faixa de 0% a 35% e a quantidade de fundos renda fixa por faixa.

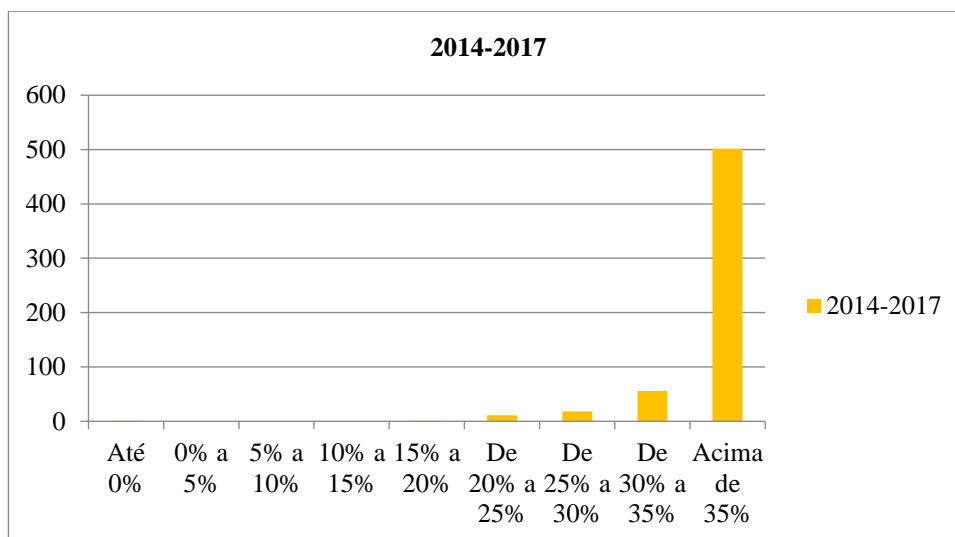


Gráfico 2: Taxa de retorno dos fundos renda fixa. Fonte: Elaborado pela autora.

Para os fundos renda fixa, no período completo de 3 anos, foi encontrada a seguinte distribuição por faixa de retorno: 85,23% dos fundos remuneraram acima de 35%; 9,51% remuneraram de 30% a 35%; 3,06% dos fundos obtiveram taxa de retorno de 25% até 35%; 1,68% dos fundos apresentaram taxa de retorno entre 20% e 25%; e por fim, cerca de 0,17% deram prejuízo neste período com taxas de retorno inferiores a 0%. Na tabela abaixo é possível verificar, a distribuição dos fundos por faixa de retorno no período dos 3 anos analisados.

É notório que a taxa de retorno em geral não apresenta prejuízos para os fundos classificados como renda fixa. Isso pode ser observado na quantidade de fundos que em cada ano apresentou retorno inferior a 0%, onde é possível verificar que o máximo de fundos com prejuízo ocorreu em 2015, quando somente 4 dos 589 fundos apresentaram retorno inferior a 0%. Além disso, ao final dos três anos analisados, somente 1 dos 589 apresentaram prejuízo.

Outro ponto a se destacar do desempenho dos fundos desta classificação, é que no período completo de 3 anos, 97,76% dos fundos apresentaram remuneração superior a 25%, o que significa que a maioria dos fundos apresentou um desempenho superior a poupança. Além disso, 85,23% dos fundos, ou seja, 502 fundos dentro dos 589 estudados, apresentaram

uma taxa de retorno superior a 35%, o que é muito positivo, especialmente pois estes fundos superaram a poupança em no mínimo 10%.

O desvio padrão dessa amostra se comportou conforme a planilha abaixo:

Cálculo / Período	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2014-2017
Média de Retorno	12,37%	14,13%	10,09%	40,70%
Desvio Padrão	15%	4%	4%	12%

*Tabela 5: Desvio Padrão dos Fundos Renda Fixa por ano analisado: Fonte: Elaborado pela autora.*

Avaliando a tabela acima, verifica-se que o comportamento dos fundos com relação a média de taxa de retorno muda com o passar dos anos. No primeiro período analisado, a amostra estava mais dispersa apresentando um desvio padrão alto, fato que muda dos dois anos seguintes. No período de 2015 até 2016 e também 2016 até 2017, é possível verificar um desvio padrão de 4% com relação à média de retorno, o que mostra que a amostra está mais constante, de forma que os fundos tendem a apresentar retornos semelhantes. Já no final dos três anos analisados, é possível verificar um desvio padrão de 12%, que apesar de ser um valor alto, mesmo que os fundos desviassem 12 pontos percentuais negativos abaixo da média de 40,70%, ainda assim, o retorno seria superior a taxa de atualização da poupança no final dos três anos analisados.

Ao avaliar o comportamento dos fundos renda fixa, é possível perceber uma previsibilidade com relação a taxa de retorno. Não foi verificada uma grande volatilidade com relação a taxa de retorno e, como foi visto, somente um fundo ao final dos três anos apresentou prejuízo.

Esse comportamento pode ser explicado justamente pela natureza dos fundos renda fixa. Conforme visto no capítulo 2, estes são fundos que possuem como estratégia específica de investimento a aplicação em ativos de renda fixa, tais como títulos públicos e privados, títulos de crédito privado e títulos em geral pré-fixados a taxas específicas. Normalmente, esses fundos apresentam uma política de investimento que atrela o objetivo de rentabilidade do fundo a algum índice de mercado, como por exemplo o CDI ou a Selic. Nesse sentido, os investimentos são mais previsíveis e lineares e por serem voltados a títulos de renda fixa, dificilmente os fundos apresentam resultado negativo.

#### **4.2.5 Análise dos Fundos Cambiais**

No relatório extraído no Quantum, o total de fundos cambiais encontrado foi de 57 fundos, e a amostra obtida, seguindo os parâmetros da metodologia, possui 33 fundos. Assim,

o perfil dos fundos desta amostra é composto pelas seguintes características qualitativas: fundos multimercado, destinados a investidores não qualificados; não exclusivos; ativos no período completo de 28/11/2014 até 30/11/2017.

O gráfico 5 ilustra a taxa de retorno dos fundos em uma faixa de 0% a 35% e a quantidade de fundos por faixa.

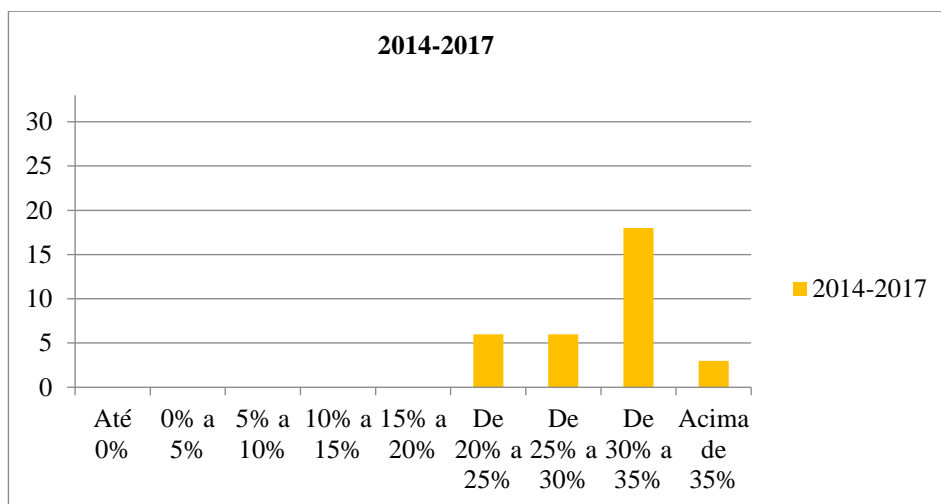


Gráfico 3: Taxa de retorno dos fundos cambiais. Fonte: Elaborado pela autora.

Para os fundos cambiais, no período completo de 3 anos, foi encontrada a seguinte distribuição por faixa de retorno: 9,09% dos fundos remuneraram acima de 35%; 54,55% remuneraram de 30% a 35%; 18,18% dos fundos obtiveram taxa de retorno de 25% até 35%; 18,18% dos fundos apresentaram taxa de retorno entre 20% e 25%. Nenhum fundo cambial analisado apresentou taxa de retorno inferior a 20% ao final dos três anos.

Na tabela abaixo é possível verificar, a distribuição dos fundos por faixa de retorno no período dos 3 anos analisados.

Ao avaliar os números acima é possível perceber a alta volatilidade apresentada na taxa de retorno dos fundos cambiais. Este é um ponto que fica claro, quando é observada a diferença de concentração dos fundos por faixa de rentabilidade de 2014 até 2015 para o período de 2015 até 2016. Enquanto no primeiro período todos os fundos apresentaram rentabilidade acima de 25%, no segundo todos apresentaram prejuízo.

Ao final dos três períodos avaliados, a maior concentração de fundos, cerca de 55%, ficou na faixa de taxa de retorno de 30% a 35%. Dos demais, 18,18% ficaram na faixa de 20% a 25%; 18,18% ficaram na faixa de 25% a 30% e, por último, somente 9,09% ficaram com taxa de retorno superior a 35%.

O desvio padrão dessa amostra se comportou conforme a planilha abaixo:

Cálculo / Período	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2014-2017
Média de Retorno	48,57%	-11,53%	-0,98%	29,99%
Desvio Padrão	7%	1%	4%	4%

*Tabela 6: Desvio padrão dos fundos cambiais por ano analisado: Fonte: Elaborado pela autora.*

Avaliando a tabela acima, verifica-se que os fundos apresentaram valores percentuais de desvio padrão baixos, de forma que o comportamento de suas taxas de retorno é bem consoante à média. O primeiro período de 2014 até 2015 apresentou desvio padrão de 7%, sendo este o maior desvio padrão desta amostra. Porém, foi neste ano que os fundos cambiais estudados apresentaram a maior média dos três anos, sendo que mesmo com o desvio padrão, nenhum fundo apresentou prejuízo ou remuneração inferior a taxa de atualização da poupança.

Nos dois períodos seguintes o quadro foi diferente. Os desvios-padrão apresentados foram baixos, sendo 1% no período de 2015 até 2016 e 4% no período de 2016 até 2017. Nesses anos, os fundos não apresentaram bom desempenho, de forma que apresentaram uma média de prejuízo nos dois períodos. Ao final dos três anos estudados, a média de retorno foi de 29,99%, com desvio padrão de 4%.

Ao avaliar o comportamento dos fundos cambiais, é possível perceber uma alta instabilidade com relação à taxa de retorno. Isso ocorre pois, conforme visto no capítulo 2, estes são fundos vinculados a variação de moedas internacionais como dólar e euro. Assim, a cota destes fundos varia de acordo com a variação cambial da moeda estrangeira a que o fundo está atrelado, na maioria das vezes, o dólar.

De acordo com dados extraídos do Sistema Quantum, dentre os 33 fundos cambiais estudados, 26 tinham como benchmark o dólar e 2 deles apresentavam o euro. Os cinco demais apresentaram esta informação como “Não definida” ou “Não informada”. Assim, as oscilações observadas nos fundos podem ser verificadas também se forma bem semelhante na moeda do dólar. No ano de 2015 o dólar atingiu o seu valor de mercado mais alto dos últimos anos, chegando ao valor de R\$4,19 no dia 29 de abril de 2015. Nos anos seguintes, a moeda começou a decair, chegando a 30/11/2017, último dia de nossa análise, ao valor de R\$3,26.

Assim, é possível perceber que devido ao fato dos fundos cambiais estarem necessariamente atrelados a uma variação cambial, estes são fundos com estratégias mais limitadas. Além disso, podem apresentar picos de altas taxas de retorno e também de altos prejuízos, de acordo com a valorização ou desvalorização da moeda que representa seu benchmark.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conclui se assim que apesar de ainda ser um mercado bem desconhecido pelos investidores comuns, a indústria de fundos de investimento demonstra ser um mercado bem promissor e que pode trazer retornos atrativos. Com investimentos iniciais baixos, é possível ter uma carteira de investimentos bem diversificada e atrativa, com riscos mitigados e melhores retornos.

Ou seja, ao se escolher um fundo de investimento é importante usar a análise quantitativa e qualitativa nos fundos. Ambas são essenciais para encontrar um gestor que possui a estrutura necessária para ter uma gestão de qualidade e que consegue transformar isso em um bom desempenho do fundo. A análise qualitativa é muito mais difícil de ser realizada, pois exige acesso aos gestores e suas equipes. Por esse motivo se recomenda fortemente que o investimento seja realizado com o apoio de um profissional especializado e certificado ou seja, um consultor ou gestor de investimentos.

Destaca-se que as constantes crises vividas no Brasil, sejam por problemas políticos ou até mesmo por conta de fatores externos de variações em moedas estrangeiras ou fatores internos em escassez de matéria prima, alta inflação e assim por diante, nos evidencia a importância de ter nossos recursos geridos por profissionais especializados no mercado financeiro, trazendo melhores resultados para o capital investido, pois além de conhecimento há necessidade de se estar com tempo dedicado para movimentar a carteira, sabendo o melhor momento de se vender e o melhor momento de se comprar novos ativos.

Desta forma se tem momentos em que o rendimento da poupança fica abaixo da variação da inflação, o que significa que muitas pessoas enquanto investem na poupança estão na verdade perdendo dinheiro devido à desvalorização da moeda causada pela inflação. Apesar disso, hoje o investimento mais procurado pelo brasileiro é a poupança, devido principalmente ao fato de não possuírem informações sobre outros ativos, medo de investimentos com maior risco, ou até mesmo pela facilidade de se investir em uma poupança, pois a mesma muitas vezes está atrelada a conta corrente. Esses fatores acabam não permitindo ao investidor ter maiores resultados.

No entanto, destaca-se que ao final deste trabalho, foi possível observar que no mercado de fundos 555 há uma grande variedade de fundos para os investidores em geral com diversos perfis. Para os investidores que desejam arriscar-se mais existem fundos de investimento em ações e também os fundos cambiais. Já para aqueles mais conservadores, que buscam investimentos de baixo risco, existem os fundos de renda fixa. E há também os fundos multimercado que apresentam médio risco e retornos em geral positivos.

Com relação aos fundos de ações, conforme visto também no estudo de Fonseca (2007), os mesmos apresentam grande oscilação, que varia conforme diversos fatores de mercado. Assim, se comparados aos fundos de renda fixa e multimercado, o risco é bem maior para investimentos em fundos de ações. A rentabilidade dos fundos cambiais, por sua vez, depende da valorização e desvalorização da moeda estrangeira a qual estiverem atrelados. Sendo assim, possui uma rentabilidade extremamente volátil, dependendo de fatores internos e externos da economia.

Após analisar os dados, constatou-se também que os fundos que apresentaram melhores retornos no período analisado foram os fundos renda fixa e multimercado. Em linha com o que foi constatado por Trindade e Malaquias (2015), os fundos multimercado em geral, superaram os fundos de renda fixa. Apesar disso, ambas as classificações, superaram a taxa de atualização da poupança.

Além disso, conforme estudado por Malaquias (2012), o bom desenvolvimento dos fundos multimercado está diretamente relacionado à composição da carteira desta modalidade de fundos. Assim, essa pesquisa reitera o que foi afirmado no estudo citado, pois foi possível observar uma variedade de retornos dentro desta classificação, sendo recomendável conforme apontado também por Yoshinaga (2009) estudar a composição da carteira dessas entidades para se avaliar as possibilidades de retorno antes de realizar o investimento.

Os fundos de Renda Fixa por sua vez apresentaram dados mais lineares e previsíveis. Neste sentido, em linha com o que foi observado por Vilella e Leal (2008) que identificaram que o desempenho dos fundos brasileiros de renda fixa está relacionado a benchmarks como o CDI e o IRF-M, foi possível observar na presente pesquisa que a previsibilidade inerente a estes fundos está diretamente relacionada ao fato destes fundos estarem atrelados a índices de mercado como estes.

Nesse sentido, tendo em vista os fundos estudados, é possível concluir que os fundos de investimentos 555, de forma especial os classificados como renda fixa e multimercado, podem ser uma alternativa de investimento proporcionando para o investidor comum uma maior rentabilidade se comparado a poupança.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro*. Rio de Janeiro, 2014.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. *Anuário: Indústria de Fundos de Investimentos*. São Paulo, 2017.

SERVIÇO DE PROTEÇÃO AO CRÉDITO; CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE DIRIGENTES LOJISTAS. *Educação Financeira: Hábitos e Motivações do Brasileiro para Poupar e Investir*. São Paulo, 2016.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 20ª ed. Rio de Janeiro, 2015.

VILELLA, Paulo Alvarez e LEAL, Ricardo Pereira Câmara. *O desempenho de Fundos de Renda Fixa e o Índice de Renda de Mercado (IRF-M)*. Revista de Economia e Administração (RAE eletrônica), v. 7, n. 1, 2008. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/rae-eletronica/vol7-num1-2008/desempenho-fundos-renda-fixa-indice-renda-fixa-mercado-irf-m>> Acesso em: 28 de dezembro de 2017.

ANDREZO, Andrea Fernandes e LIMA, Iran Siqueira. *Mercado Financeiro: Aspectos Históricos e Conceituais*. 1. Ed. São Paulo, 2007.

VARGA, Gyorgy. *Índice de Sharpe e Outros Indicadores de Performance Aplicados a Fundos de Ações Brasileiros*. Revista de Administração Contemporânea – RAC v. 5 n. 3, 2001. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1415-6552001000300011](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-6552001000300011)>. Acesso em: 28 de dezembro de 2017.

MARTINS, Maria Eugênia Graça. *Desvio padrão amostral*. Revista de Ciência Elementar. v. 1, n. 1, 2013. Disponível em: <[http://rce.casadasciencias.org/rceapp/conteudo/pdf/vol\\_1\\_num\\_1\\_18\\_art\\_desvioPadraoAmostral.pdf](http://rce.casadasciencias.org/rceapp/conteudo/pdf/vol_1_num_1_18_art_desvioPadraoAmostral.pdf)>. Acesso em: 28 de dezembro de 2017.

INVESTE HB. *Fatores que justificam o investimento no Spinelli FIC de Fundos Multimercado*. São Paulo, 2015. Disponível em: <<https://www.investhb.com.br/files/fundos/SpinelliFICdeFIM-Artigo.pdf>>. Acesso em: 28 de dezembro de 2017.

PORTAL DO INVESTIDOR. *Fundo de Investimento Cambial*. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <[http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/fundos\\_investimentos/cambial.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/fundos_investimentos/cambial.html)>. Acesso em: 28 de dezembro de 2017.

VILELLA, Paulo Alvarez e LEAL, Ricardo Pereira Câmara. (2008). *O desempenho de fundos de renda fixa e o índice de renda de mercado (IRF-M)*. RAEletrônica, 7, nº1, janeiro-junho 2008. Disponível em: <<https://rae.fgv.br/rae-eletronica/vol7-num1->

2008/desempenho-fundos-renda-fixa-indice-renda-fixa-mercado-irf-m> Acesso em 06 de julho de 2018.

YOSHINAGA, Claudia Emiko; JÚNIOR, Francisco Henrique Figueiredo de Castro, LUCCHESI, Eduardo Pozzi e ODA, André Luiz. *Análise de estilo em fundos multimercados com e sem alavancagem no Brasil*. Revista Eletrônica de Gestão, 2, nº1, 2009. Disponível em:

<<https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/file/Claudia%20Yoshinaga%20et%20al%20Análise%20de%20Estilo%20em%20Fundos%20Multimercados%20com%20e%20sem%20Alavancagem%20no%20Brasil.pdf>>. Acesso em 07 de julho de 2018.

MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes. *Desempenho de fundos multimercados. Tese (Doutorado em Administração de Empresas)* - FGV - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2012. Disponível

em:<[http://bdtd.ibict.br/vufind/Record/FGV\\_8f69f42e1174ccce1a3fe690926bab58/Details](http://bdtd.ibict.br/vufind/Record/FGV_8f69f42e1174ccce1a3fe690926bab58/Details)>. Acesso em 08 de julho de 2018.

TRINDADE, José Antônio de Souza e MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes. *Análise de desempenho de fundos de investimento de renda fixa e renda variável*. RAGC, 3, nº5. 2015. Disponível em: <<http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/viewFile/546/397>> Acesso em: 08 de julho de 2018.

FONSECA, Nelson F.; BRESSAN, Aureliano A.; IQUIAPAZA, Robert A. e GUERRA, João P. *Análise do desempenho recente de fundos de investimento no Brasil*. Contab. Vista & Rev., v. 18, n. 1, p. 95 – 116 jan./ mar. 2007. Disponível em: <<http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/321>>. Acesso em: 07 de julho de 2018.

TRIVINHO, Augusto N. S. *Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas, 1987. Disponível em: <[http://www.hugoribeiro.com.br/biblioteca-digital/Trivinos-Introducao-Pesquisa-em\\_Ciencias-Sociais.pdf](http://www.hugoribeiro.com.br/biblioteca-digital/Trivinos-Introducao-Pesquisa-em_Ciencias-Sociais.pdf)> Acesso em 08 de julho de 2018.

LIMA, Iran Siqueira, et al. *Fundos de investimentos: aspectos operacionais e contábeis*. São Paulo: Atlas, 2004.

GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007. Disponível

em: <[http://www.ie.ufrj.br/intranet/ie/userintranet/hpp/arquivos/031120162924\\_AntonioCarlosGil\\_ComoElaborarProjetosdePesquisa\\_EditoraAtlasCopia.pdf](http://www.ie.ufrj.br/intranet/ie/userintranet/hpp/arquivos/031120162924_AntonioCarlosGil_ComoElaborarProjetosdePesquisa_EditoraAtlasCopia.pdf)>. Acesso em 08 de julho de 2018.

**ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA**. Relatório no período de 2017 a 2018. Disponível em: <[http://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/ferramenta/precos-e-indices/ima.htm](http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ferramenta/precos-e-indices/ima.htm)>. Acesso em: 24 de julho de 2018.